

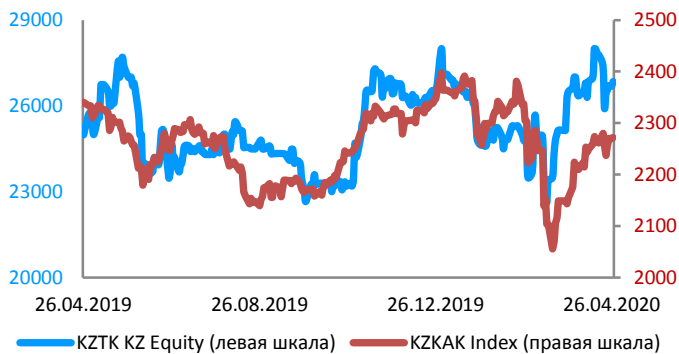
## «Покупать»

### Горизонт инвестирования 9-12 месяцев

Сектор:	Телекоммуникационный
Тикер KASE:	KZTK KZ/KZTKp KZ
Текущая цена KZTK KZ (Т) (28.04.20):	26 600
Текущая цена KZTKp KZ (Т) (28.04.20):	14 522
Целевая цена KZTK (Т):	<b>35 344</b>
Потенциал роста:	<b>+32,9%</b>
Чистая прибыль за 2019 г.:	<b>60 млрд.Т (+40,7%)</b>
Капитализация, млрд. Т:	302
Кол-во акций в обращении, тыс. шт.:	
KZTK KZ	10 706
KZTKp KZ	299
Вебсайт компании:	www.telecom.kz

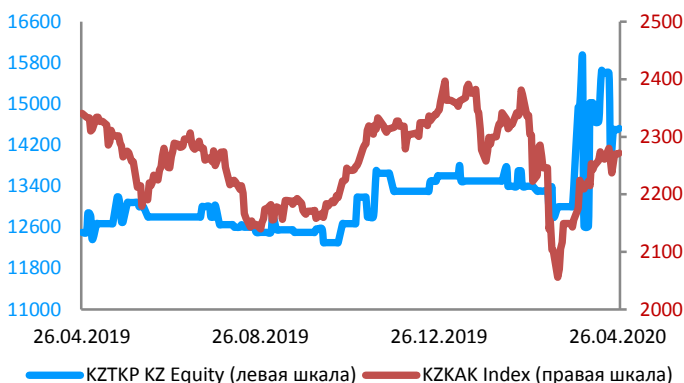
Источник: KASE

### Ценовой график: KZTK KZ



Источник: Bloomberg

### Ценовой график: KZTKp KZ



Источник: Bloomberg

### Текущие рейтинги Компании

Standard & Poor's Global Ratings	«BB+» прогноз «Стабильный»
Fitch Ratings	«BB+» прогноз «Позитивный»

Источник: Данные Компании

## АО «Казактелеком»

### Пересмотр целевой цены...

АО «Казактелеком» — крупнейшая телекоммуникационная компания Республики Казахстан, имеющая статус национального оператора связи. Компании принадлежит ТОО «Мобайл Телеком-Сервис» (объединенные Tele2 и Altel), а также 75% акций мобильного оператора Kcell. Основным акционером Компании является госфонд «Самрук-Казына» - 45,9% уставного капитала (52,03% простых акций).

Одним из ключевых событий 2019 г. стало завершение сделки АО «Казактелеком» по приобретению 49% доли Tele2 AB в совместном предприятии. В результате, компания получила 100%-ный пакет акций мобильного оператора Altel/Tele2. Также, напомним, что в декабре 2018 г. АО «Казактелеком» купил контрольный 75%-ный пакет акций мобильного оператора Kcell. В итоге синергия от сделок на телекоммуникационном рынке позволила значительно повысить консолидированную **чистую прибыль** в юбилейный для Компании год (25 лет с момента основания) на 40,7% до 60 345 млн. тенге и увеличить долю на отечественном рынке мобильной связи свыше 60%.

**Общая выручка** Группы составила 428 081 млн. тенге, что на 92,2% выше показателя годом ранее в основном за счет роста от доходов услуг проводной и беспроводной телефонной связи в три раза до 156 424 млн. тенге, услуг по передаче данных на 49,5% до 169 337 млн. тенге и фиксирования доходов от продажи оборудования и мобильных устройств на сумму 19 093 млн. тенге.

**Себестоимость реализации** увеличилась на 89,9% и составила 292 480 млн. тенге. Увеличению себестоимости способствовал, преимущественно, рост себестоимости по износу и амортизации на 134,5% до 90 480 млн. тенге, услуг межсетевых соединений на 305,3% до 31 146 млн. тенге и наличия SIM-карт, скретч-карт, стартовых пакетов и мобильных устройств на сумму 17 288 млн. тенге.

**Общие и административные расходы** составили 37 912 млн. тенге, увеличившись за год на 62,6%. Основную долю в структуре общих и административных расходов составляют расходы на персонал (47,2%), расходы, связанные с износом и амортизацией (11,8%), а также расходы по налогам, кроме подоходного налога (10,74%). **Операционная прибыль** составила 82 365 млн. тенге и увеличилась за год вдвое.

**Активы** на 31 декабря 2019 г. составили 1 079 050 млн. тенге, что на 36,2% выше показателя годом ранее. Рост активов связан с повышением как внеоборотных активов на 40,5% до 930 514 млн. тенге, так и оборотных активов на 13,2% до 146 658 млн. тенге. Отметим, что в структуре внеоборотных активов рост продемонстрировал Гудвил на 172,2% до 158 685 млн. тенге и нематериальные активы на 83,9% до 223 340 млн. тенге.

**Обязательства** в годовом выражении выросли на 7,0% до 615 741 млн. тенге, за счет увеличения долгосрочных займов в два раза до 339 138 млн. тенге. В структуре долгосрочных займов

## Трафик передачи данных в сети Компании вырос на 20% с начала карантина



Источник: www.telecom.kz

## Финансовые показатели, млн. тенге

	2018Ф	2019Ф	2020П
Выручка	222 726	428 081	447 659
COGS	-154 016	-292 480	-305 856
Gross income	68 711	135 601	141 803
EBIT	35 935	82 365	88 025
EBITDA	71 482	155 847	131 757
Net income	42 883	60 345	65 791

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

## Коэффициенты

	2018Ф	2019Ф	2020П
P/E	0,9x	0,6x	0,5x
EV/EBITDA	7,5x	3,4x	4,1x
EV/Sales	2,4x	1,3x	1,2x
EPS	4 005	5 637	6 145
ROA	6,8%	6,5%	6,4%
ROE	11,1%	13,8%	14,0%
DPS	1 596	781	1 844
Dividend Yield	39,6%	15,0%	30,0%
EBIT margin	16,13%	19,24%	19,66%
EBITDA margin	32,09%	36,41%	29,43%

Источник: Данные Компании и прогнозы CS

доминирующая доля приходится на займы со сроком погашения от 2 до 5 лет (57,9%) и на займы со сроком погашения более 5 лет (30,7%). При этом Компания не имеет займов в иностранной валюте. Отметим, что в минувшем финансовом году Группа осуществила следующие размещения облигаций на КАСЕ:

- 21 февраля 2019 г. осуществлено размещение облигаций на сумму 17 024 648 тыс. тенге с доходностью 11,5% в рамках программы, о которой Группа объявила 14 декабря 2017 г., направленной на расширение и диверсификацию источников финансирования Группы, увеличение среднего срока финансовых обязательств Группы и снижение затрат на финансирование. Напомним, ранее 16 января 2018 г. было размещено облигаций на сумму 4 950 000 тыс. тенге.
- 19 июня 2019 г. Группа разместила облигации на общую сумму 80 000 000 тыс. тенге, со ставкой 11,5% и сроком погашения в июне 2026 г. Номинальная стоимость одной облигации – одна тыс. тенге.

Кроме того, в 2019 г. Группа заключила соглашения о предоставлении кредитной линии со следующими финансовыми организациями:

- 22 мая 2019 г. с АО «Народный Банк Казахстан» с лимитом в размере 90 000 000 тыс. тенге и эффективной ставкой вознаграждения равной 12,2%. Кредитная линия была предоставлена на срок до 21 мая 2027 г.
- 18 октября 2019 г. с АО «Банк развития Казахстана» с лимитом в размере 26 666 667 тыс. тенге. Обеспечением по кредиту выступает имущество – право требования на деньги, поступающие в будущем по договору государственно-частного партнерства по проекту «Обеспечение широкополосным доступом сельских населенных пунктов Республики Казахстан по технологии волоконно-оптических линий связи».

**Капитал** составил 462 866 млн. тенге, что на 11,6% выше показателя годом ранее за счет увеличения нераспределенной прибыли на 12,6%. Уставный капитал остался без изменений и равен 12 137 млн. тенге.

Из предстоящих событий отметим, что **30 апреля 2020 г.** состоится **годовое Общее собрание акционеров** (далее - ГОСА) АО «Казакхтелеком» по итогам которого будет принято решение о порядке распределения чистой прибыли Компании за 2019 г. В середине марта 2020 г. Совет Директоров вынес на рассмотрение ГОСА АО «Казакхтелеком» предложения о распределении чистого дохода за 2019 г. на дивиденды: 15% от консолидированного чистого дохода, составляющего 57 086 449 000 тенге направить на выплату дивидендов по итогам 2019 г. Размер **дивиденда на одну простую акцию по итогам 2019 г.** в таком случае составит **778, 11 тенге** (2018 г.: 781,06 тенге). Дивидендная доходность к текущей стоимости простой акции составляет 2,9%.

## Рекомендация

На основании опубликованных сильных финансовых данных АО «Казакхтелеком» за 2019 г. мы пересмотрели финансовую модель, в части прогнозных уровней по выручке на ближайшие пять лет, в связи с ожиданием повышения спроса на услуги связи, доступа к сети Интернет и кабельного телевидения на фоне сохранения карантинных мер против коронавирусной инфекции в

стране, а также положительного эффекта Компании от участия в реализации Государственной программы «Цифровой Казахстан», который нацелен на обеспечение полного охвата населенных пунктов страны мобильной связью, а сельских школ и медицинских пунктов - доступом к сети Интернет. Отметим, что к началу апреля текущего года трафик в сетях Группы компаний «Казахтелеком» вырос на 20% при общемировом тренде в 30-50%, что по нашему мнению может свидетельствовать о потенциале роста трафика. Дополнительно, в наших расчетах мы изменили коэффициент дивидендных выплат в сторону увеличения. В итоге, наша целевая цена составляет **35 344 тенге/акцию**, и мы рекомендуем **«Покупать»** при долгосрочном горизонте инвестирования.

### Риски

- Ухудшение кредитоспособности.
- Рост конкуренции на рынке мобильной связи и в сегменте ШПД.
- Государственное регулирование тарифов на междугородную связь.
- Рост популярности альтернативных видов дозвона и услуг-заменителей.
- Замедление темпов роста экономики Казахстана.

**Контактная информация:**

**АО «Сентрас Секьюритиз»**

Республика Казахстан, г. Алматы, 050008, ул. Манаса, 32А

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: info@centras.kz

Website: www.cesec.kz

**Аналитический департамент:**

Директор

Меланич Маржан

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 722

Email: mmelanich@centras.kz

Заместитель Директора

Соколова Анна

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 718

Email: asokolova@centras.kz

Ведущий аналитик

Аршынбек Жанар

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 728

Email: zarshynbek@centras.kz

Младший аналитик

Марат Шайгуль

Телефон: 8 (727) 259 88 77 вн. 727

Email: smarat@centras.kz

Младший аналитик

Абдралиева Алия

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: aabdraliyeva@centras.kz

Младший аналитик

Агадаева Диляра

Телефон: 8 (727) 259 88 77

Email: DAgadayeva@centras.kz

Настоящая публикация носит исключительно информационный характер и не является предложением Centras Securities купить, продать или вступить в какую-либо сделку в отношении каких-либо финансовых инструментов, на которые в настоящей публикации может содержаться ссылка. Настоящий документ содержит информацию, полученную из источников (Bloomberg, KASE, Thomson Reuters), которые Centras Securities рассматривает в качестве достоверных. Однако Centras Securities, его руководство и сотрудники не могут гарантировать абсолютную точность, полноту и достоверность такой информации и не несут ответственности за возможные потери клиента в связи с ее использованием. Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании. Вознаграждение аналитиков не связано и не зависит от содержания аналитических обзоров, которые они готовят, или от существа даваемых ими рекомендаций. Настоящая информация не предназначена для публичного распространения и не может быть воспроизведена, передана или опубликована, целиком или по частям, без предварительного письменного разрешения Centras Securities.